

米利上げは、前例のない「量的緩和からの出口戦略」に

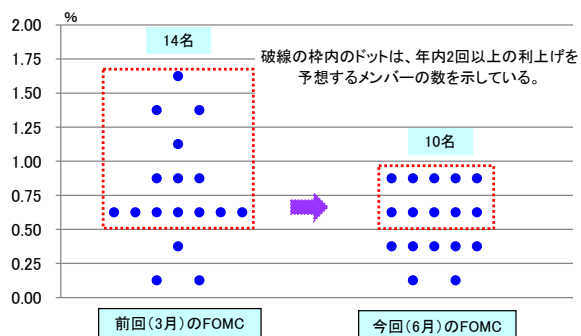
寄稿 / 長田清英（東海東京調査センター シニア・グローバル・ストラテジスト）

迫りくる米利上げ開始の足音

6月16-17日にかけて行われたFOMC（米連邦公開市場委員会）では、予想通りゼロ金利政策維持が決定された。年内利上げ開始の姿勢が維持される一方で、その後続く利上げのペースは前回予測（3月のFOMC時点）よりもさらに緩やかになるとの見通しも示された。

下のチャートは、6月17日時点におけるFOMC参加者17名の2015年末の政策金利水準見通しを示す、いわゆる「ドット・チャート」だ。

<FOMC 参加者の 2015 年末政策金利水準予想>



出所：米連邦準備制度理事会のデータを基に東海東京調査センター作成

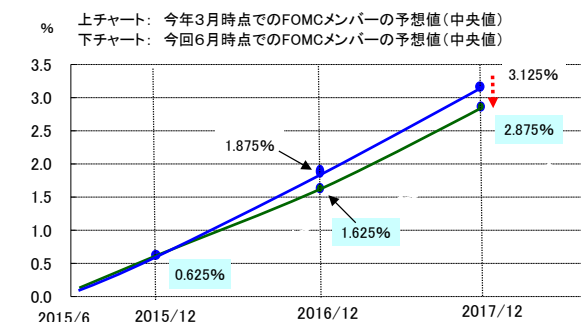
前回3月時点で14名いた年内2回以上の利上げを予想する参加者が今回は10名に減る一方（破線の枠内）、年内1回の利上げを予想する参加者が1名から5名に増加している。とはいえ、17名中10名が年内2回の利上げ見通しを持っていることになる。年内1回を予想する参加者5名は、おそらくこれから9月のFOMCまでに出る経済指標（雇用統計でいえば、6、7、8月の3回のデータを確認できる）が堅調なものであれば、年内2回の利上げに傾く可能性が高い。従って、9月の利上げ開始というのが今のところ最もありうるシナリオだと考えられる。

より重要なのは「利上げ開始後の世界」

とはいえ、年内利上げ開始はほぼ既定路線となりつつあることから、投資家が今後注目すべきなのは「利上げ開始後の世界」、すなわち金利上昇のペース、そして今回の利上げサイクルの最終的な終着点であろう。

次のチャートは、FOMC参加者17名の2015、16、17年末の政策金利水準見通しの中央値を示したものだ。

<FOMC 参加者の政策金利水準予想（各年末）>

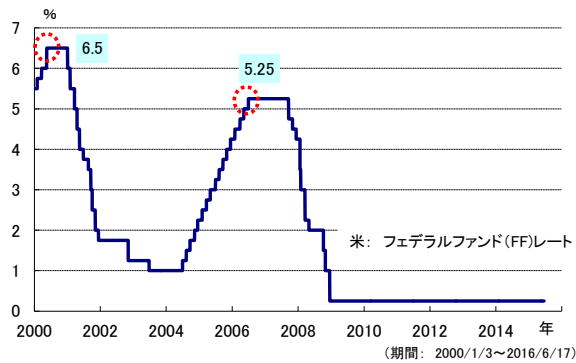


出所：米連邦準備制度理事会のデータを基に東海東京調査センター作成

今回のFOMCでの予想値は下方のチャートになる、上げ幅を0.25%とすれば年内2回、2016年は4回の頻度での利上げが想定される（FOMCは年8回行われることから、2回に1回のペース）。そしてこれが現在の米株市場のコンセンサスとなっている。仮に17年末が今回の利上げサイクルの終着点だとすれば、3%を下回る水準での打ち止めとなる。3%という水準は、過去の米政策金利の推移からみると、利上げ開始時点といってもいいようなレベルだ。今回の利上げサイクルは、過去に例を見ない低い水準での、かつスローペースなものになりそうだ。

ちなみに、1999年6月からの利上げ(ITバブル時)には、最終的に6.5%という水準にまで政策金利が引き上げられた。また2004年6月からの利上げ局面(住宅バブル時)には、なんと17回連続で0.25%ずつの利上げが実施され5.25%で打ち止めとなった。

＜ 米政策金利の推移 ＞



いずれのケースも、数々の難局を乗り越え、「金融の神様」あるいは「マエストロ」と呼ばれたアラン・グリーンズパン氏がFRB議長(任期：1987年～2006年)だった時期だ。「バブルかどうかははじめてみなければわからない。従って、はじめてから思い切った金融緩和で対処すれば良い」と主張した(開き直った?)同氏の任期後半は、株式市場にとっては「天国と地獄」が交互に訪れる波乱万丈の時期でもあった。

前例のない「量的緩和からの出口戦略」

今回の利上げについては、過去の経験則があまり当てはまらない可能性もあろう。と言うのも、「経済に過熱感がなくインフレ率も非常に低水準にある中での利上げになる」からであり、また「どの国もまだ試みたことのない量的緩和からの出口戦略になる」からだ。

特に後者に関しては、これを不安視する向きも多い。金融危機後、FRBはゼロ金利に加えて3次にわたるQE(量的緩和策)を実施してきた。QEは昨年10月に終了したものの、この間市中に放出された巨額のマネーは回収されないま

まとなっているため、昨年の「QE」終了はあくまでも金融緩和維持であって引き締めにはなっていない。従って、近く利上げが行われることは、本当に久しぶりの金融引き締めとなる。

そうした中、超金融緩和の環境下で積み上がった「潜在的なバブル」がどこかではじけるのではないかとの懸念があっても不思議ではない。例えば、長く続いたゼロ金利環境下において拡大した、債務比率の高い会社に供与される融資(レバレッジド・ローン)の問題なども指摘されており、金利上昇時の影響が懸念されている(このレバレッジド・ローンは、しばしば未公開株(PE)投資会社の企業買収の資金源にもなっている)。また、日欧が量的緩和を継続するなど多くの国々が金融緩和を継続する中での引き締めとなることから、米国への資金回帰による新興国市場への影響の大きさが懸念される。前例のない量的緩和からの出口戦略であるだけに、十分な注意が必要であろう。

(長田 清英)

この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。情報の正確性には万全を期しておりますが、その正確性・完全性・将来の運用成果の予測等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、情報提供会社等および当社は一切の責任を負いません。資産運用の際にはお客様の責任において最終的にご判断ください。この資料は、第三者への提供を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用等させることはできません。

金融商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料等（国内株式取引の場合は約定代金に対して上限 1.242%（税込）（ただし、最低手数料 2,700 円（税込））の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料及び信託報酬等の諸経費、等）をご負担いただく場合があります。金融商品等には株式相場、金利水準の変動等による「市場リスク」、金融商品等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合の「信用リスク」、外国証券である場合には、「為替変動リスク」等により損失が生じるおそれがあります。さらに、新株予約権等が付された金融商品等については、これらの「権利を行使できる期間の制限」等があります。なお、信用取引又はデリバティブ取引を行う場合には、その損失の額がお客様より差入れいただいた委託保証金又は証拠金の額を上回るおそれがあります。手数料等およびリスクは、金融商品等ごとに異なりますので、契約締結前交付書面や上場有価証券等書面または目論見書等をよくお読みください。

東海東京証券の概要

商号等 : 東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号
加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会